

PJW (PJW TB)

BUY

บมจ. ปัญจวัฒนาพลาสติก

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	6.00
Price (18/02/2022)	4.92
Up/downside (%)	+22.0
SET Index	1,713.20
Sector	MAI/Industrial
Foreign limit actual (%)	49.00/0222
Free float (%)	42.45
Market cap (Bt m)	2,824.47
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	67.10
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	5.10, 3.96, 4.65
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	3,067	3,548	4,027	4,404
Normalized profit	169	194	237	265
Net profit	169	194	237	265
EPS (Bt) - norm	0.30	0.34	0.41	0.46
EPS (Bt) reported	0.29	0.34	0.41	0.46
%growth y-y	45.0	16.4	22.1	11.8
Dividend/share (Bt)	0.08	0.20	0.25	0.28
BV/share (Bt)	2.07	2.24	2.37	2.50
EV/EBITDA (x)	8.2	7.6	6.7	6.1
PER (x) - norm	16.7	14.6	11.9	10.7
PER (x)	17.0	14.6	11.9	10.7
PBV (x)	2.4	2.2	2.1	2.0
Dividend yield (%)	1.6	4.1	5.0	5.6
Norm ROE (%)	14.2	15.1	17.4	18.5
YE No. of shares (million)	574	574	574	574
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

กำไร 4Q21 ดีกว่าคาด เตรียมลงสนาม EV

ผลประกอบการ 4Q21 พ้นดีกว่าคาดภายหลังเปิดเมือง โดยบริษัททำกำไรได้ 50.2 ล้านบาทเป็นจุดสูงสุดของปี +62.5% Q-Q, -15.4% Y-Y จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันก็คุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้ลดลงได้ ทำให้กำไรทั้งปี 2021 +47.3% Y-Y ปี 2022 จะเป็นปีเก็บเกี่ยวประโยชน์จากการลงทุนทั้งหมดในช่วงที่ผ่านมา และอาจเห็นธุรกิจใหม่ ซึ่งเราเชื่อว่าบริษัทจะลงสนามในตลาด EV เนื่องจากบริษัทมีการจัดโครงสร้างภายในโดยโอนกิจการที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์รวมถึงสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องทั้งหมดไปอยู่ภายใต้บ.ย่อยคือ PJW AutoEV ที่ PJW ถือ 99.99% การเข้าสู่ภาคการผลิต EV อยู่ในความชำนาญของบริษัท ไม่ไกลเกินตัว จึงเชื่อว่ามีโอกาสประสบความสำเร็จสูง ทั้งนี้ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022-2024 +15.4% CAGR ไม่รวมธุรกิจใหม่ๆ ในอนาคต คงราคาเป้าหมาย 6.00 บาท (PE 17 เท่า PEG 1.1) แนะนำซื้อ

กำไร 4Q21 +62.5% Q-Q, -15.4% Y-Y ดีกว่าคาด 6% กำไรทั้งปี +47.3% Y-Y

กำไรสุทธิ 4Q21 ทำได้น่าประทับใจ 50.2 ล้านบาทเป็นจุดสูงสุดของปี +62.5% Q-Q, -15.4% Y-Y สูงกว่าคาด 3 ล้านบาท กำไรที่ดีขึ้นมาจากรายได้ที่เติบโตตามการเปิดเมือง +3.8% Q-Q, +4.8% Y-Y เป็น 778.0 ล้านบาท การผลิตที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 18.4% จาก 17.7% ใน 3Q21 แต่ยังคงต่ำกว่า 4Q20 ที่ทำได้ 22.6% เนื่องจากในไตรมาสนี้ยังมีปัญหาตู้คอนเทนเนอร์ราคาแพงอยู่บ้าง แต่บริษัทยังคงคุมรายจ่ายในการขายและบริหารได้เป็นอย่างดี จึงส่งผลให้กำไรเติบโตดีดังกล่าว

กำไรสุทธิทั้งปี 2021 จบที่ 169.5 ล้านบาท +47.3% Y-Y พ้นต่อเนื่องจากปี 2020 ซึ่งเป็นปีแรกที่ Turnaround จากยอดขายที่ +9.8% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นเล็กน้อยแต่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าในอดีตมากที่สุดที่ 18.5% และยังคงคุมรายจ่ายอื่นๆ ได้เป็นอย่างดี ส่งผลให้กำไรเติบโตสูงต่อเนื่อง

เตรียมลงสนาม EV ซึ่งไม่ไกลเกินตัว

บริษัทมีการปรับโครงสร้างกิจการโดยโอนกิจการที่เกี่ยวข้องกับการผลิตชิ้นส่วนพลาสติก ยานยนต์ ชิ้นส่วนที่ใช้เม็ดพลาสติกวิศวกรรมในโรงงานอุตสาหกรรม แม่พิมพ์ที่ใช้ในการผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ รวมถึงสินทรัพย์ (ลูกหนี้การค้า สินค้าคงคลัง ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง เจ้าหนี้การค้า และอื่นๆ) ที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ ไปอยู่ภายใต้ บจ. PJW AutoEV (เดิมชื่อ บจ. พลาสเทคแอนด์) ซึ่งเป็นบ.ย่อยที่ PJW ถือ 99.99% เราเชื่อว่าการแยกธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ออกมาอย่างชัดเจน บริษัทน่าจะมีแผนในการเตรียมตัวรุกตลาด EV ที่บริษัทมีความพร้อมในด้านเครื่องจักร ความรู้ความชำนาญ และการบริหารต้นทุนการผลิต เพื่อให้การดำเนินงานคล่องตัวมากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายในการมองหา New S-curve ที่จะชดเชยธุรกิจผลิตบรรจุภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นที่ถูก disrupt จากรถ EV ในอนาคต และการอยู่ในตลาดยานยนต์ก็ยังคงอยู่ในพื้นที่ความชำนาญของบริษัท โอกาสที่จะประสบความสำเร็จจึงไม่ยากนัก

คงประมาณการปี 2022-2024 +15.4% CAGR ราคาเป้าหมาย 6 บาท แนะนำซื้อ

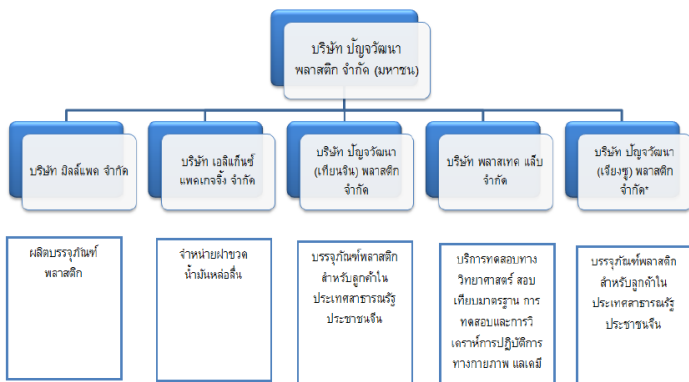
แนวโน้มปี 2022 จะยังเติบโตต่อเนื่องและเป็นปีแรกที่เริ่มเห็นพัฒนาการของบริษัทในการขยายการลงทุนสู่ New S-curve ใหม่ๆ เช่นการจำหน่ายโซลาร์เซลล์และผลิตภัณฑ์พลาสติกที่ใช้ในทางการแพทย์อื่นๆ ธุรกิจ Master Laundry และความชัดเจนในการขยายสู่ตลาด EV ขณะที่การลงทุนในอดีต ได้แก่ โรงงานพ่นสีในไทยและโรงงานบรรจุภัณฑ์พลาสติกน้ำมันหล่อลื่นในจีน จะไม่ถูกรบกวน เราจึงยังคงคาดการณ์ปี 2022-2024 เติบโตเฉลี่ย 15.4% CAGR คงราคาเป้าหมาย 6.00 บาท อิง PE 17 เท่า, PEG 1.1 หาก PJW-W1 ใช้สิทธิครบจำนวน ราคาเป้าหมายจะ dilute เป็น 4.50 บาท คงคำแนะนำซื้อ

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitraa@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Company Overview

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภท ขวดและฝา และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ที่มีคุณภาพ ตามรูปแบบความต้องการใช้งานของลูกค้าซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้า (Brand) ที่เป็นที่ยอมรับในแต่ละอุตสาหกรรมและผู้บริโภคโดยทั่วไป การผลิตสินค้าของบริษัทจะมาจากกระบวนการผลิตหลัก 2 ประเภทคือการเป่า (Blow Molding) ได้แก่ บรรจุภัณฑ์ประเภทขวดและแกลลอนในรูปทรงต่างๆ และการฉีด (Injection Molding) ได้แก่ ฝาขวดและชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์

บริษัทผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกหลากหลายประเภท ได้แก่ น้ำมันหล่อลื่น นมและนมเปรี้ยว สินค้าอุปโภคบริโภค บรรจุภัณฑ์สารเคมีสำหรับการเกษตร และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับรถยนต์และรถจักรยานยนต์ เป็นต้น บริษัทมีบริษัทย่อย 4 บริษัทได้แก่ (1) บริษัท มิลล์แพค จำกัด (2) บริษัท เอลิแกนท์ แพคเกจจิ้ง จำกัด (3) บริษัท ปัญจวัฒนา (เทียนจิน) พลาสติก จำกัด (4) บริษัท พลาสเทค แล็บ จำกัด บริการทดสอบทางวิทยาศาสตร์ สอบเทียบมาตรฐาน การทดสอบและวิเคราะห์การปฏิบัติทางกายภาพ และเคมี (5) บริษัท ปัญจวัฒนา (เจียงซู) พลาสติก จำกัด



ที่มา: PJW

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 6.200 บาท อิง PE 17 เท่า หรือ PEG 1.1 บนคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 15.4% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 อยู่ในกรอบค่าเฉลี่ยของ PE ของ PJW นับตั้งแต่เข้าตลาดฯ ปี 2012 ที่อยู่ในช่วง 13-18 เท่า

บริษัทมี PJW-W1 จำนวน 191.36 ล้านหน่วยที่จัดสรรให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรีในอัตรา 3 หุ้นต่อ 1 วอร์แรนท์ โดย PJW-W1 มีอายุ 3 ปี ใช้สิทธิครั้งแรก 18 ก.ค. 2022 ใช้สิทธิครั้งสุดท้าย 18 ก.ค. 2024 อัตราการใช้สิทธิ 1:1 ราคาใช้สิทธิหุ้นละ 3.00 บาท

ESG

Environment

- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจ ด้วยความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม ทั้งในด้านความปลอดภัย คุณภาพชีวิต และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติส่งเสริมการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ตลอดจนคำนึงถึงการดำเนินธุรกิจที่จะมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- บริษัทได้รับมาตรฐาน ISO 14001:2004 ซึ่งเป็นมาตรฐานเกี่ยวกับการจัดการและการปฏิบัติการด้านสิ่งแวดล้อม จึงเป็นเครื่องรับประกันระบบการดูแลป้องกันสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการผลิตของบริษัท ซึ่งครอบคลุมทุกพื้นที่ของบริษัท โดยได้รับการตรวจสอบจากผู้ตรวจประเมินภายนอกซึ่งมีความเป็นอิสระ

Social

- บริษัทได้ตระหนักและให้ความสำคัญต่อระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะทำให้เกิดความเชื่อมั่นกับทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องและส่งผลให้ธุรกิจเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน ภายใต้การดำเนินงานอย่างมีจรรยาบรรณและเป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- บริษัทมีนโยบายปฏิบัติกับพนักงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม ทั้งในด้านโอกาส ผลตอบแทน สวัสดิการ และการพัฒนาศักยภาพ โดยถือว่าพนักงานทุกคนเป็นทรัพยากรที่มีค่า และเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันองค์กรให้ประสบความสำเร็จ ดังนั้นจึงมีความมุ่งมั่นที่จะพัฒนาองค์กรให้เป็นองค์กรแห่งการเรียนรู้เสริมสร้างวัฒนธรรม และบรรยากาศการทำงาน ส่งเสริมการทำงานเป็นทีม

Governance

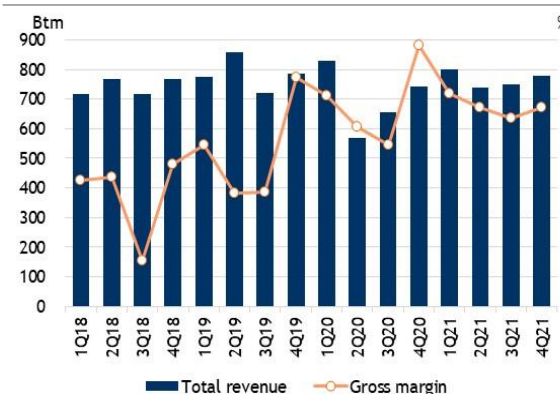
- บริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์ปัจจุบัน เพื่อยกระดับการดำเนินการที่มีอยู่แล้ว ให้มีความเป็นระบบมาตรฐานที่ชัดเจน และกระจายการปฏิบัติไปสู่พนักงานของบริษัททุกระดับชั้น โดยสอดแทรกในกิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัท เช่น การอบรม การจัดกิจกรรม การจัดบอร์ดประชาสัมพันธ์ อันเป็นการเสริมสร้างให้เกิดวัฒนธรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างแท้จริง โดยบริษัทได้รับเอาแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (Good Corporate Governance) ตามที่กำหนดโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนข้อคิดเห็นและข้อเสนอแนะจากรายงาน Corporate Governance Assessment Report ของสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (IOD) มาเป็นแนวทาง

4Q21 Earnings results

	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021	2020	%Y-Y
Sales revenue	778	750	3.8	742	4.8	3,067	2,794	9.8
Cost of sales	635	2.9	574	10.5	11.7	2,501	2,266	10.4
Gross profit	143	133	7.9	168	-14.6	567	529	7.3
SG&A	73	88	-16.8	114	-36.0	335	389	-13.9
EBITDA	128	105	-12.8	120	24.1	471	393	20.0
Interest expense	15	11	31.8	12	20.8	49	54	-9.6
Norm profit	50	31	62.5	59	-15.4	169	115	47.3
Net profit	50	31	62.5	59	-15.4	169	115	47.3
Gross margin %	18.4	17.7	0.7	22.6	-4.2	18.5	18.9	-0.4
SG&A as % of sales	9.4	11.7	-2.3	15.4	-6.0	10.9	13.9	-3.0
EBITDA margin %	16.5	14.0	2.4	16.2	0.3	15.4	14.1	1.3
Norm profit margin %	6.5	4.1	2.3	8.0	-1.5	5.5	4.1	1.4

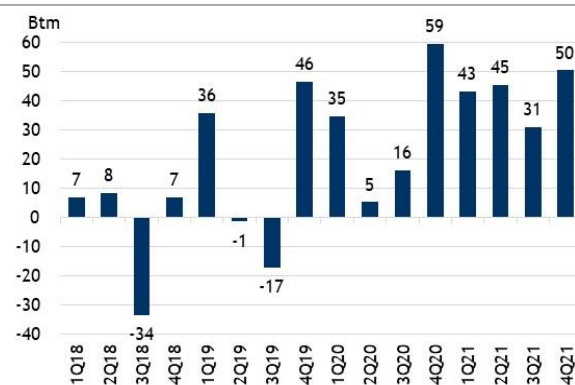
ที่มา: PJW

รายได้ 4Q21 ของ PJW

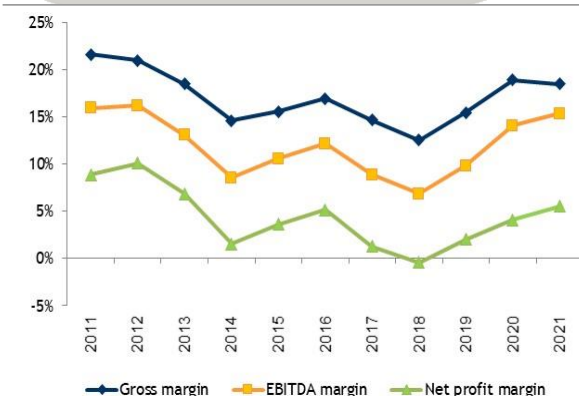


ที่มา: PJW

กำไรปกติ 4Q21 ของ PJW



อัตรากำไรรายปี



ที่มา: PJW

กำไรปกติรายปี



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงของความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

การดำเนินธุรกิจของอุตสาหกรรมพลาสติกมีผลโดยตรงจากราคาน้ำมันดิบโลก โดยการปรับตัวของราคาน้ำมันดิบจะส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบ อีกทั้งราคาพลาสติกในตลาดโลกจะนำมาใช้อ้างอิงกับราคาพลาสติกในประเทศเห็นได้จากวัตถุดิบหลักของบรรจุภัณฑ์พลาสติกซึ่งก็คือ เม็ดพลาสติกเกรด HDPE ในปี 2020 มีราคาโดยเฉลี่ยต่ำกว่าปี 2019 อันเนื่องมาจากสภาวะถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก ก่อให้เกิดการปรับตัวลงของราคาน้ำมัน ในอุตสาหกรรมพลาสติกสามารถปรับราคาขายสินค้าขึ้นลงตามราคาวัตถุดิบ โดยแต่ละลูกค้าจะต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งตามเงื่อนไขการปรับราคาจากการเปลี่ยนแปลงราคาวัตถุดิบ บริษัทนั้นมีนโยบายรองรับการผันผวนของราคาวัตถุดิบ จากการบริหารจัดการจัดซื้อวัตถุดิบที่มีการประเมินความเคลื่อนไหวของราคาดังกล่าวพลาสติกทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงมีการประเมินความต้องการใช้วัตถุดิบและการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

ความเสี่ยงของการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่น้อยราย

ในอุตสาหกรรมพลาสติกซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทนั้น มีผู้ผลิตหลายราย ทำให้ลูกค้ามีอำนาจต่อรองในแง่ของปริมาณการสั่งซื้อและการต่อสัญญา โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในอุตสาหกรรมน้ำมันหล่อลื่น นม และยานยนต์ ทำให้หากบริษัทสูญเสียลูกค้ากลุ่มนี้ไป จะทำให้เกิดผลกระทบกับรายได้หลักของบริษัท ในแง่ของความสม่ำเสมอและความต่อเนื่องของรายได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีประสบการณ์ที่ยาวนาน และมีการพัฒนาสินค้าและผลิตภัณฑ์อยู่อย่างต่อเนื่อง อีกทั้งลูกค้าให้ความสำคัญต่อคุณภาพสินค้าและความน่าเชื่อถือของบริษัทมากกว่าปัจจัยด้านราคาเพียงอย่างเดียว เห็นได้จากการปรับปรุงการผลิต เพื่อให้ลูกค้าได้รับสินค้าที่มีคุณภาพสูงสุดในราคาที่เหมาะสม

ความเสี่ยงจากการเข้ามาแข่งขันของผู้ผลิตรายใหม่

หากมีผู้ผลิตในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์พลาสติกมากขึ้น จะส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาเกิดความรุนแรงขึ้น เนื่องจากหลายสาเหตุ ธุรกิจด้านบรรจุภัณฑ์พลาสติกและชิ้นส่วนยานยนต์ใช้เงินลงทุนไม่สูงมาก รวมถึงการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีความซับซ้อนนัก อีกทั้งลูกค้าสามารถสร้างโรงงานผลิตบรรจุภัณฑ์พลาสติกได้เอง บวกกับการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนหรือ AEC ที่จะมีการย้ายฐานการผลิตเสรีมากยิ่งขึ้น แต่ด้วยการบริหารการผลิตของบริษัทที่มีประสิทธิภาพ จากการพัฒนาความสามารถในการผลิต และการสร้างความแตกต่างในแง่ผลิตภัณฑ์ เพื่อรองรับการเติบโตของลูกค้า ทำให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นในบริษัทและคงสถานการณ์เป็นคู่ค้ามาอย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากการไม่มีสัญญาระยะยาว

ในกลุ่มลูกค้าบรรจุภัณฑ์พลาสติกมีหลักปฏิบัติทั่วไปคือ จะมีการทำสัญญาซื้อขายเพียง 1-2 ปี หรือ ไม่มีการทำสัญญา โดยจะขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละบริษัทลูกค้า ส่วนลูกค้าที่บริษัทได้รับงาน เมื่อหมดอายุสัญญาอาจมีความเสี่ยงของการคัดเลือกผู้ผลิตรายใหม่ โดยในอดีตที่ผ่านมา การยกเลิกสัญญาอยู่ในระดับที่ต่ำมาก อันเนื่องมาจากความเชื่อมั่นของลูกค้าในมาตรฐานสินค้า และการส่งมอบที่ตรงต่อเวลา เช่นเดียวกับลูกค้าในกลุ่มชิ้นส่วนพลาสติกส่วนประกอบยานยนต์ ที่มีการยกเลิกสัญญาในระดับที่ต่ำ จากปกติแล้วลูกค้ามักคงการทำธุรกิจกับผู้ผลิตชิ้นส่วนจนกว่าจะหมดอายุของผลิตภัณฑ์นั้น โดยเฉลี่ยอายุของผลิตภัณฑ์คือ 3-5 ปี ตามแต่ละรูปแบบและผลิตภัณฑ์ของอุตสาหกรรม การที่บริษัทบริษัทมีลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม และไม่มีลูกค้าใดที่มียอดเกิดสัดส่วน 30% ของยอดขายรวม ทำให้เกิดการลดความเสี่ยงของการไม่มีสัญญาระยะยาว

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	2,794	3,067	3,548	4,027	4,404
Cost of sales	2,265	2,501	2,893	3,267	3,557
Gross profit	529	567	656	760	847
SG&A	389	335	395	448	493
Operating profit	140	232	261	312	354
Other income	26	19	17	17	17
EBIT	166	251	278	330	371
EBITDA	393	471	506	565	614
Interest charge	54	49	50	48	48
Tax on income	0	0	0	0	0
Earnings after tax	-3	33	34	45	58
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	115	169	194	237	265
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	115	169	194	237	265

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	115	169	194	237	265
Deprec. & amortization	227	220	228	235	243
Change in working capital	131	-169	-8	-90	-99
Other adjustments	97	130	-15	-11	-25
Cash flow from operations	570	350	398	370	384
Capital expenditure	-154	-201	-235	-199	-264
Others	8	18	-19	-11	-8
Cash flow from investing	-146	-183	-254	-210	-272
Free cash flow	424	167	145	161	113
Net borrowings	-397	-25	-27	1	69
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-40	-118	-116	-142	-159
Others	51	0	0	0	1
Cash flow from financing	-387	-143	-144	-141	-89
Net change in cash	37	24	1	20	24

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	68	110	111	131	155
Other financial assets	0	0	0	0	0
Trade AR-net	666	707	826	894	953
Short-term loans to sub	0	0	0	0	0
Inventory	233	323	317	358	390
Unbilled receivable for project	36	21	27	35	46
Other current assets	32	27	43	48	53
Total current assets	1,036	1,189	1,324	1,466	1,597
Investment in sub.	0	0	0	0	0
Investment properties	0	0	0	0	0
PPE	1,663	1,654	1,671	1,636	1,658
Goodwill	0	0	0	0	0
Other assets	183	186	205	216	224
Total assets	2,882	3,028	3,201	3,318	3,479
S/T loans	450	559	461	475	573
Account payable	473	467	618	653	663
Current maturity	242	278	288	261	232
Other current liabilities	9	24	16	16	16
Total current liabilities	1,174	1,328	1,384	1,406	1,483
Long-term loan & lease	532	429	491	501	501
Long term bond	0	0	0	0	0
Other LTD	73	82	78	89	97
Total LT liabilities	605	511	569	590	598
Total liabilities	1,779	1,838	1,953	1,996	2,080
Register capital	287	383	383	383	383
Paid-up capital	287	287	287	287	287
Share premium	338	338	338	338	338
Legal reserve	29	29	29	29	29
Retained earnings	464	518	576	651	727
Others	-16	18	18	18	18
MI	0	0	0	0	0
Total equity	1,103	1,190	1,248	1,322	1,398

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	-11.0	9.8	15.7	13.5	9.4
EBITDA	27.5	20.0	7.3	11.7	8.6
Net profit	81.7	47.3	14.3	22.1	11.8
Normalized earnings	81.7	47.3	14.3	22.1	11.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	18.9	18.5	18.5	18.9	19.2
EBITDA margin	14.1	15.4	14.3	14.0	13.9
EBIT margin	5.9	8.2	7.8	8.2	8.4
Normalized profit margin	4.1	5.5	5.5	5.9	6.0
Net profit margin	4.1	5.5	5.5	5.9	6.0
Normalized ROA	4.0	5.6	6.1	7.1	7.6
Normalize ROE	10.4	14.2	15.5	17.9	18.9
Normalized ROCE	9.7	14.8	15.3	17.2	18.6
Risk (x)					
D/E	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5
Net D/E	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
Net debt/EBITDA	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.20	0.29	0.34	0.41	0.46
Normalized EPS	0.20	0.30	0.34	0.41	0.46
EBITDA	0.68	0.82	0.88	0.98	1.07
Book value	1.92	2.07	2.17	2.30	2.44
Dividend	0.13	0.08	0.20	0.25	0.28
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	24.6	17.0	14.6	11.9	10.7
Norm P/E	24.6	16.7	14.6	11.9	10.7
P/BV	2.6	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.8	8.2	7.6	6.8	6.3
Dividend yield (%)	2.5	1.6	4.1	5.0	5.6

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC